

ỦY BAN NHÂN DÂN TỈNH HÀ TĨNH
TRƯỜNG CAO ĐẲNG NGHỀ VIỆT - ĐỨC HÀ TỈNH



GIÁO TRÌNH

Môn học: Thị trường chứng khoán

Nghề: Kế toán doanh nghiệp

Trình độ: Cao đẳng

Tài liệu lưu hành nội bộ

Năm 2017

CHƯƠNG I: BẢN CHẤT VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Thị trường chứng khoán

1.1. Khái niệm về chứng khoán

Chứng khoán là những giấy tờ có giá và có khả năng chuyển nhượng, xác định số vốn đầu tư (tư bản đầu tư); chứng khoán xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ hợp pháp, bao gồm các điều kiện về thu nhập và tài sản trong một thời hạn nào đó.

Chứng khoán là một tài sản tài chính có các đặc điểm cơ bản:

Tính thanh khoản (Tính lỏng): Tính lỏng của tài sản là khả năng chuyển tài sản đó thành tiền mặt. Khả năng này cao hay thấp phụ thuộc vào khoảng thời gian và phí cần thiết cho việc chuyển đổi và rủi ro của việc giảm sút giá trị của tài sản đó do chuyển đổi. Chứng khoán có tính lỏng cao hơn so với các tài sản khác, thể hiện qua khả năng chuyển nhượng cao trên thị trường và nói chung, các chứng khoán khác nhau có khả năng chuyển nhượng là khác nhau.

Tính rủi ro. Chứng khoán là các tài sản tài chính mà giá trị của nó chịu tác động lớn của rủi ro, bao gồm rủi ro có hệ thống và rủi ro không có hệ thống. Rủi ro có hệ thống hay rủi ro thị trường là loại rủi ro tác động tới toàn bộ hoặc hầu hết các tài sản. Loại rủi ro này chịu tác động của các điều kiện kinh tế chung như: lạm phát, sự thay đổi tỷ giá hối đoái, lãi suất v.v. Rủi ro không hệ thống là loại rủi ro chỉ tác động đến một tài sản hoặc một nhóm nhỏ các tài sản. Loại rủi ro này thường liên quan tới điều kiện của nhà phát hành. Các nhà đầu tư thường quan tâm tới việc xem xét, đánh giá các rủi ro liên quan, trên cơ sở đó đề ra các quyết định trong việc lựa chọn, nắm giữ hay bán các chứng khoán. Điều này phản ánh mối quan hệ giữa lợi tức và rủi ro hay sự cân bằng về lợi tức - người ta sẽ không chịu rủi ro tăng thêm trừ khi người ta kỳ vọng được bù đắp bằng lợi tức tăng thêm.

Tính sinh lợi. Chứng khoán là một tài sản tài chính mà khi sở hữu nó, nhà đầu tư mong muốn nhận được một thu nhập lớn hơn trong tương lai. Thu nhập này được bảo đảm bằng lợi tức được phân chia hàng năm và việc tăng giá chứng khoán trên thị trường. Khả năng sinh lợi bao giờ cũng quan hệ chặt chẽ với rủi ro của tài sản, thể hiện trong nguyên lý - *mức độ chấp nhận rủi ro càng cao thì lợi nhuận kỳ vọng càng lớn.*

Hình thức của chứng khoán. Hình thức của các loại chứng khoán có thu nhập (cổ định hoặc biến đổi) thường bao gồm phần bìa và phần bên trong. Ngoài bìa ghi rõ quyền đòi nợ hoặc quyền tham gia góp vốn. Số tiền ghi trên chứng khoán được gọi là mệnh giá của chứng khoán. Đối với giấy tờ có giá với lãi suất cố định bên trong có phiếu ghi lợi tức (Coupon) - ghi rõ lãi suất hoặc lợi tức sẽ được hưởng.

Đối với giấy tờ có giá mang lại cổ tức (cổ phiếu) bên trong chỉ ghi phần thu nhập nhưng không ghi xác định số tiền được hưởng, nó chỉ đảm bảo cho người sở hữu quyền yêu cầu về thu nhập do kết quả kinh doanh của công ty và được phân

phối theo nghị quyết của đại hội cổ đông. Ngoài phiếu ghi tức còn kèm theo phiếu ghi phân thu nhập bổ sung (xác nhận phân đóng góp lũy kế).

1.2. Khái niệm thị trường chứng khoán

Hiện nay, do các biến động lớn trong nền kinh tế thế giới, do tác động của tiến bộ khoa học kỹ thuật và với mong muốn của Chính phủ các nước trong việc tăng cường vai trò của thị trường chứng khoán đối với đời sống kinh tế, thị trường chứng khoán đã được tạo mọi điều kiện phát triển. Các chính sách của Chính phủ các nước đã góp phần thúc đẩy sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán thể hiện:

Thứ nhất, Chính phủ các nước đã cải cách mạnh hệ thống thuế nhằm kích thích tiết kiệm và đầu tư. Các khoản thuế đối với thu nhập từ đầu tư cổ phiếu giảm đáng kể đã khuyến khích các doanh nghiệp tăng vốn chủ sở hữu. Với các doanh nghiệp Hàn Quốc, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đã giảm từ khoảng 500% vào đầu những năm 80 xuống còn 250% vào cuối những năm 90. Chính phủ Anh và Mỹ đã khuyến khích quá trình sáp nhập các doanh nghiệp nhằm làm tăng khả năng cạnh tranh và tính hiệu quả của chính các doanh nghiệp này. Ở nhiều nước, số lượng các công ty cổ phần mới ngày càng gia tăng.

Đồng thời với các chính sách khuyến khích phát triển, Chính phủ các nước cũng tăng cường quản lý Nhà nước đối với hoạt động của thị trường. Ủy ban chứng khoán - cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán được thành lập. Ví dụ, Ủy ban chứng khoán Anh được thành lập năm 1968, Ủy ban các nghiệp vụ chứng khoán Pháp được thành lập năm 1967, Ủy ban chứng khoán Thái Lan thành lập năm 1992. Hệ thống các văn bản pháp luật cũng được hoàn thiện hơn để đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư và chống lại các hành vi phi đạo đức trong kinh doanh chứng khoán.

Thứ hai, một loạt các công cụ tài chính mới được tạo ra nhằm đáp ứng tốt hơn cho nhu cầu của nhà phát hành và các nhà đầu tư. Các công cụ này được hình thành từ việc lai ghép các công cụ sẵn có, nhằm tận dụng các lợi thế về pháp lý hoặc kết hợp giữa các lợi thế của vốn chủ sở hữu với lợi thế của vốn vay. Điều này không chỉ giúp cho các doanh nghiệp có thể huy động vốn với chi phí thấp hơn, dễ thay đổi cơ cấu vốn đầu tư, mà còn tạo nhiều cơ hội lựa chọn hơn cho các nhà đầu tư. Hàng loạt các công cụ phòng vệ cũng xuất hiện như các hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn và các công cụ dẫn suất mới. Các công cụ này vừa làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư, vừa tăng tính lỏng của tài sản, trên cơ sở đó làm giảm chi phí cho nhà phát hành.

Thứ ba, các nước tiến hành thành lập các thị trường giao dịch qua quầy với các yêu cầu niêm yết ít chặt chẽ hơn nhằm tạo điều kiện cho các công ty mới và các doanh nghiệp có tầm cỡ trung bình có thể tham gia thị trường. Bởi vậy, cơ hội huy động vốn cho các doanh nghiệp cũng như khả năng đa dạng hoá danh mục đầu tư cho các nhà kinh doanh chứng khoán được gia tăng đáng kể.

Thứ tư, thị trường chứng khoán đã có sự đổi mới mạnh mẽ về kỹ thuật. Các

thị trường được tin học hoá triệt để, đồng thời với các cải cách về nghiệp vụ giao dịch, nghiệp vụ lưu ký và thanh toán, cải cách về tiền hoa hồng v.v.. đã làm giảm chi phí trung gian, giảm thời gian và tăng khối lượng giao dịch qua thị trường. Điều này được đặc biệt ghi nhận tại thị trường chứng khoán London qua cải cách có tên gọi "Big Bang" năm 1986. Nhờ những tiến bộ khoa học kỹ thuật đó, thị trường chứng khoán ngày nay phát triển mạnh mẽ với mức độ quốc tế hoá ngày càng cao. Sự thống nhất Châu Âu đã hợp nhất hàng loạt các thị trường chứng khoán, tạo cơ hội mới cho việc phát triển thị trường.

Thứ năm, thành lập thị trường các công cụ dẫn suất (Derivatives Markets). Năm 1986, Pháp thành lập thị trường MATIF (Marché à Terme International de France) và đến năm 1987, thành lập thêm thị trường MONEP (Marché d'Options Négociables de Paris). Các thị trường này được thành lập để tạo điều kiện cho các tổ chức kinh tế và các nhà kinh doanh chứng khoán có khả năng phòng ngừa các rủi ro liên quan đến các biến động về giá cổ phiếu, về lãi suất và tỷ giá hối đoái, đồng thời làm tăng vốn khả dụng trên thị trường giao ngay, thông qua khả năng kinh doanh chênh lệch giá. Chính các thị trường này cũng thúc đẩy hiện đại hoá thị trường tài chính Pháp và giúp cho thị trường này cạnh tranh được với trung tâm tài chính London.

Thứ sáu, đẩy mạnh sự tham gia của các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán, đặc biệt sau khủng hoảng tài chính năm 1987, người ta đã nhận ra rằng, các thành viên lớn nhất của Sở giao dịch chứng khoán London không thể có đủ lượng vốn cần thiết để cạnh tranh với các nhà kinh doanh chứng khoán của Mỹ và Nhật Bản. Vì thế, các nhà quản lý vốn bảo thủ của Anh đã phải nói rộng các điều kiện cho phép các trung gian tài chính, trong đó có các ngân hàng thương mại, tham gia vào thị trường, và chính điều đó đã làm tăng tính hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Thứ bảy, sự hiện đại hoá thị trường vay nợ của Chính phủ tạo điều kiện cho Nhà nước có thể tăng cường huy động các nguồn tài chính trên thị trường với các chi phí thấp hơn, tránh nguy cơ lạm dụng phát hành để tài trợ cho Ngân sách và tạo điều kiện thực hiện chính sách tiền tệ. Với những cải cách đó, thị trường chứng khoán đã trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng, một thực thể không thể thiếu được đối với nền kinh tế hiện đại.

1.3. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán

*** Cơ quan quản lý và giám sát hoạt động TTCK**

Lịch sử hình thành và phát triển TTCK đã cho thấy, đầu tiên thị trường chứng khoán hình thành một cách tự phát khi có sự xuất hiện của cổ phiếu và trái phiếu và hầu như chưa có sự quản lý. Nhưng nhận thấy cần có sự bảo vệ lợi ích cho các nhà đầu tư và đảm bảo sự hoạt động của thị trường được thông suốt, ổn định và an toàn, bản thân các nhà kinh doanh chứng khoán và các quốc gia có thị trường chứng khoán hoạt động cho rằng cần phải có cơ quan quản lý và giám sát về hoạt động phát hành và kinh doanh chứng khoán. Chính vì vậy, cơ quan quản lý và giám sát thị trường

chứng khoán đã ra đời.

Cơ quan quản lý và giám sát thị trường chứng khoán được hình thành dưới nhiều mô hình tổ chức hoạt động khác nhau, có nước do các tổ chức tự quản thành lập, có nước cơ quan này trực thuộc Chính phủ, nhưng có nước lại có sự kết hợp quản lý giữa các tổ chức tự quản và Nhà nước. Nhưng tựu chung lại, cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK do Chính phủ của các nước thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích của người đầu tư và bảo đảm cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, an toàn và phát triển bền vững..

Cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK có thể có những tên gọi khác nhau, tùy thuộc từng nước và nó được thành lập để thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán. Tại Trung Quốc, ban đầu Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với các hoạt động của TTCK. Cùng phối hợp thực hiện chức năng quản lý với Ngân hàng nhân dân còn có cơ quan Hội đồng Nhà nước trong lĩnh vực cổ phần hóa các doanh nghiệp. Do không nằm cùng trong một tổ chức độc lập nên việc quản lý thị trường không được chặt chẽ, kém hiệu quả. Ngày 29/12/1998, Luật chứng khoán Trung Quốc được thông qua đã tập trung việc giám sát, quản lý TTCK vào một cơ quan duy nhất đó là Ủy ban giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện Trung Quốc. Tại Anh cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK là Ủy ban đầu tư chứng khoán (SIB - Securities Investment Board). Ủy ban này là một tổ chức được thừa nhận trong đạo luật về các dịch vụ tài chính ban hành năm 1986.

Tại Mỹ, Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities and Exchange Commission) là một cơ quan của liên bang có tư cách pháp lý thực hiện việc quản lý thị trường chứng khoán. Tất cả các tổ chức hoạt động trong ngành chứng khoán đều phải đăng ký, báo cáo và chịu sự kiểm tra, giám sát của Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Tại Nhật Bản, năm 1992, Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch chứng khoán (ESC - Exchange Surveillance Commission) được thành lập, năm 1998 đã đổi tên thành Financial Supervision Agency (FSA) với chức năng cơ bản là tiến hành điều tra và xử lý các giao dịch gian lận trên thị trường chứng khoán. Các chức năng quản lý thị trường chứng khoán chung do Tổng cục chứng khoán thuộc Bộ Tài chính Nhật Bản đảm nhiệm.

Tại Hàn Quốc, quản lý Nhà nước về TTCK có Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities Exchange Commission) và Ủy ban giám sát chứng khoán (SSB - Securities Supervise Board) (từ năm 1998 đổi tên thành Financial Supervision Commission) được đặt dưới sự quản lý của Bộ Kinh tế - Tài chính. Ban giám sát chứng khoán là cơ quan chấp hành của Ủy ban Chứng khoán và giao dịch chứng khoán thực hiện các chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Từ những kinh nghiệm học tập được ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển, với sự vận dụng sáng tạo vào điều kiện, hoàn cảnh thực tế, Việt Nam đã thành lập cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK trước khi ra

đời thị trường chứng khoán Việt Nam, đó là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thành lập theo Nghị định số 75 CP ngày 28/11/1996 của Chính phủ. Theo đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là một cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

*** Sở giao dịch chứng khoán**

Sở giao dịch chứng khoán thực hiện vận hành TTCK thông qua bộ máy tổ chức và hệ thống các quy định, văn bản pháp luật về giao dịch chứng khoán trên cơ sở phù hợp với các quy định của luật pháp và Ủy ban chứng khoán.

***Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán**

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức tự quản của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các thành viên và các nhà đầu tư trên thị trường.

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thường là một tổ chức tự quản, thực hiện một số chức năng chính như sau:

- Đào tạo, nghiên cứu trong lĩnh vực chứng khoán.
- Khuyến khích hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán.
- Ban hành và thực hiện các quy tắc tự điều hành trên cơ sở các quy định pháp luật về chứng khoán hiện hành.
- Giải quyết các tranh chấp giữa các thành viên.
- Tiêu chuẩn hóa các nguyên tắc và thông lệ trong ngành chứng khoán.
- Hợp tác với Chính phủ và các cơ quan khác để giải quyết các vấn đề có tác động đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.

*** Các tổ chức hỗ trợ**

Là các tổ chức được thành lập với mục đích khuyến khích mở rộng và tăng trưởng của thị trường chứng khoán thông qua các hoạt động như: cho vay tiền để mua cổ phiếu và cho vay chứng khoán để bán trong các giao dịch bảo chứng. Các tổ chức hỗ trợ chứng khoán ở các nước khác nhau có đặc điểm khác nhau, có một số nước không cho phép thành lập các loại hình tổ chức này.

*** Các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm**

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi đúng thời hạn và tiềm lực tài chính của tổ chức phát hành (TCPH) theo những điều khoản đã cam kết của TCPH đối với một đợt phát hành cụ thể.

Hệ số tín nhiệm được biểu hiện bằng các chữ cái hay chữ số, tùy theo quy định của từng công ty xếp hạng. Ví dụ, hệ thống xếp hạng Moody's sẽ có các hệ số tín nhiệm được ký hiệu là Aaa, Aa1, Baa1, hay B1...; hệ thống xếp hạng của S&P, có các mức xếp hạng AAA, AA+, AA, AA-, A+, A...

Các nhà đầu tư có thể dựa vào các hệ số tín nhiệm về TCPH do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm cung cấp để cân nhắc đưa ra quyết định đầu tư của mình. Các công ty đánh giá (xếp hạng) hệ số tín nhiệm có vai trò quan trọng trong việc phát

hành các chứng khoán, đặc biệt là phát hành các chứng khoán quốc tế.

1.4. Các thành phần tham gia trên thị trường chứng khoán

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành 3 nhóm sau: chủ thể phát hành, chủ thể đầu tư và các tổ chức có liên quan đến chứng khoán.

*** Chủ thể phát hành**

Chủ thể phát hành là người cung cấp các chứng khoán - hàng hóa của thị trường chứng khoán. Các chủ thể phát hành bao gồm: Chính phủ, các doanh nghiệp và một số tổ chức khác như: các Quỹ đầu tư; tổ chức tài chính trung gian...

- Chính phủ và chính quyền địa phương là chủ thể phát hành các chứng khoán: Trái phiếu Chính phủ; Trái phiếu địa phương; Trái phiếu công trình; Tín phiếu kho bạc.
- Công ty là chủ thể phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.
- Các tổ chức tài chính là chủ thể phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ hưởng thụ... phục vụ cho mục tiêu huy động vốn và phù hợp với đặc thù hoạt động của họ theo Luật định.

*** Nhà đầu tư**

Chủ thể đầu tư là những người có tiền, thực hiện việc mua và bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán để tìm kiếm lợi nhuận. Nhà đầu tư có thể được chia thành 2 loại: nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức.

- Các nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân là các cá nhân và hộ gia đình, những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, trong đầu tư thì lợi nhuận lại luôn gắn với rủi ro, kỳ vọng lợi nhuận càng cao thì mức độ chấp nhận rủi ro phải càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy các nhà đầu tư cá nhân luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

- Các nhà đầu tư có tổ chức

Nhà đầu tư có tổ chức là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty đầu tư, các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, các quỹ lương hưu và các quỹ bảo hiểm xã hội khác. Đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư có ưu điểm là có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia có chuyên môn và có kinh nghiệm.

*** Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán**

Là tổ chức nhận lưu giữ các chứng khoán và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán. Các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện của Ủy ban chứng khoán sẽ thực hiện dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

1.5. Cơ cấu thị trường chứng khoán

Vị trí của TTCK trong thị trường tài chính

Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính. Vị trí của thị trường chứng khoán trong tổng thể thị trường tài chính thể hiện. Như vậy, trên TTCK giao dịch 2 loại công cụ tài chính: công cụ tài chính trên thị trường vốn và công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ

- Thị trường chứng khoán là hạt nhân trung tâm của thị trường tài chính, nơi diễn ra quá trình phát hành, mua bán các công cụ Nợ và công cụ Vốn (các công cụ sở hữu).

1.6. Quá trình hình thành phát triển thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán được xem là đặc trưng cơ bản, là biểu tượng của nền kinh tế hiện đại. Người ta có thể đo lường và dự tính sự phát triển kinh tế qua diễn biến trên thị trường chứng khoán. *Là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính, thị trường chứng khoán được hiểu một cách chung nhất, là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các chứng khoán, các hàng hoá và dịch vụ tài chính giữa các chủ thể tham gia. Việc trao đổi mua bán này được thực hiện theo những quy tắc ấn định trước.*

Hình thức sơ khai của thị trường chứng khoán đã xuất hiện cách đây hàng trăm năm. Vào khoảng thế kỷ 15, ở các thành phố trung tâm thương mại của các nước phương Tây, trong các chợ phiên hay hội chợ, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để thương lượng mua bán, trao đổi hàng hoá. Đặc điểm của hoạt động này là các thương gia chỉ trao đổi bằng lời nói với nhau về các hợp đồng mua bán mà không có sự xuất hiện của bất cứ hàng hoá, giấy tờ nào. Đến cuối thế kỷ 15, "khu chợ riêng" đã trở thành thị trường hoạt động thường xuyên với những quy ước xác định cho các cuộc thương lượng. Những quy ước này dần trở thành các quy tắc có tính chất bắt buộc đối với các thành viên tham gia.

Buổi họp đầu tiên diễn ra năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber tại thành phố Bruges (Vương quốc Bỉ). Trước lữ quán có một bảng hiệu vẽ hình ba túi da và chữ Bourse. Ba túi da tượng trưng cho ba nội dung của thị trường: Thị trường hàng hoá; Thị trường ngoại tệ và Thị trường chứng khoán động sản; còn chữ Bourse có nghĩa là "mậu dịch thị trường" hay còn gọi là "nơi buôn bán chứng khoán".

Đến năm 1547, thị trường ở thành phố Bruges bị sụp đổ do cửa biển Evin - nơi dẫn các tàu thuyền vào buôn bán tại thành phố bị cát biển lấp mất. Tuy nhiên, vào năm 1531, thị trường này đã được dời tới thành phố cảng Anvers (Bỉ), từ đó, thị trường này phát triển nhanh chóng.

Một thị trường như vậy cũng được thành lập ở London (Vương quốc Anh) vào thế kỷ 18 và sau đó là một loạt thị trường tại Pháp, Đức, Ý và một số nước Bắc Âu và Mỹ cũng được thành lập. Sau một thời gian hoạt động, thị trường đã chứng tỏ khả năng không đáp ứng được yêu cầu của cả ba giao dịch khác nhau. Vì thế, thị trường hàng hoá được tách ra thành các khu thương mại, thị trường ngoại

tệ được tách ra và phát triển thành thị trường hối đoái. Thị trường chứng khoán động sản trở thành thị trường chứng khoán. Như vậy, thị trường chứng khoán được hình thành cùng với thị trường hàng hoá và thị trường hối đoái.

Quá trình phát triển của thị trường chứng khoán đã trải qua nhiều bước thăng trầm. Lịch sử đã ghi nhận hai đợt khủng hoảng lớn, đó là khi các thị trường chứng khoán lớn ở Mỹ, Tây Âu, Bắc Âu, Nhật Bản bị sụp đổ chỉ trong vài giờ vào "ngày thứ năm đen tối", 29/10/1929 và "ngày thứ hai đen tối", 19/10/1987. Song, trải qua các cuộc khủng hoảng, cuối cùng thị trường chứng khoán lại được phục hồi và tiếp tục phát triển, trở thành một thể chế tài chính không thể thiếu được trong nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường.

2. Bản chất và đặc điểm của thị trường chứng khoán

2.1. Bản chất

Hiện nay, tồn tại nhiều quan niệm khác nhau về thị trường chứng khoán:

Quan điểm thứ nhất cho rằng thị trường chứng khoán (TTCK) và thị trường vốn là một, chỉ là tên gọi khác nhau của cùng một khái niệm: Thị trường tư bản (Capital Market). Nếu xét về mặt nội dung, thì thị trường vốn biểu hiện các quan hệ bản chất bên trong của quá trình mua bán các chứng khoán. TTCK là biểu hiện bên ngoài, là hình thức giao dịch vốn cụ thể. Do đó, các thị trường này không thể phân biệt, tách rời nhau mà thống nhất và cùng phản ánh các quan hệ bên trong và bên ngoài của thị trường tư bản.

Quan điểm thứ hai của đa số các nhà kinh tế cho rằng: " Thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường vốn chứ không phải đồng nhất là một". Như vậy, theo quan điểm này, TTCK và thị trường vốn là khác nhau, trong đó TTCK chỉ giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn như trái phiếu chính phủ, cổ phiếu và trái phiếu công ty. Các công cụ tài chính ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ, không thuộc phạm vi hoạt động của TTCK.

Quan điểm thứ ba, dựa trên những gì quan sát được tại đa số các Sở giao dịch chứng khoán lại cho rằng "Thị trường chứng khoán là thị trường cổ phiếu", hay là nơi mua bán các phiếu cổ phần được các công ty phát hành ra để huy động vốn. Theo quan điểm này, thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường mua bán các công cụ tài chính mang lại quyền tham gia sở hữu.

Các quan điểm trên đều được khái quát dựa trên những cơ sở thực tiễn và trong từng điều kiện lịch sử nhất định.

2.2. Đặc điểm

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các loại chứng khoán. Chứng khoán được hiểu là các loại giấy tờ có giá hay bút toán ghi sổ, nó cho phép chủ sở hữu có quyền yêu cầu về thu nhập và tài sản của tổ chức phát hành hoặc quyền sở hữu. Các quyền yêu cầu này có sự khác nhau giữa các loại chứng khoán, tùy theo tính chất sở hữu của chúng.

Các giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán có thể diễn ra ở thị trường sơ cấp (Primary Market) hay thị trường thứ cấp (Secondary Market), tại Sở giao dịch (Stock Exchange) hay thị trường chứng khoán phi tập trung (Over - The Counter Market), ở thị trường giao ngay (Spot Market) hay thị trường có kỳ hạn (Future Market). Các quan hệ mua bán trao đổi này làm thay đổi chủ sở hữu của chứng khoán, và như vậy, thực chất đây chính là quá trình vận động của tư bản, chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh.

Thị trường chứng khoán không giống với thị trường các hàng hoá thông thường khác vì hàng hoá của thị trường chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt, là quyền sở hữu về tư bản. Loại hàng hoá này cũng có giá trị và giá trị sử dụng. *Như vậy, có thể nói, đặc điểm của thị trường chứng khoán là thị trường thể hiện mối quan hệ giữa cung và cầu của vốn đầu tư mà ở đó, giá cả của chứng khoán chứa đựng thông tin về chi phí vốn hay giá cả của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển bậc cao của nền sản xuất và lưu thông hàng hoá.*

3. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán

3.1. Chức năng của thị trường chứng khoán

Là nơi tạo nguồn vốn rộng lớn cho doanh nghiệp. Dúp cho doanh nghiệp có cơ hội thu hút vốn đầu tư lớn hơn. Mặt khác ngoài tạo cơ hội cho doanh nghiệp nó còn là cơ sở thúc đẩy đầu tư phát triển. làm cho dòng vốn của doanh nghiệp sử dụng được hiệu quả hơn.

3.2. Vai trò của thị trường chứng khoán

Xu thế hội nhập kinh tế quốc tế và khu vực với sự ra đời của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), của Liên minh Châu Âu, của các khối thị trường chung, đòi hỏi các quốc gia phải thúc đẩy phát triển kinh tế với tốc độ và hiệu quả cao. Thực tế phát triển kinh tế ở các quốc gia trên thế giới đã khẳng định vai trò quan trọng của thị trường chứng khoán trong phát triển kinh tế:

Thứ nhất, thị trường chứng khoán, với việc tạo ra các công cụ có tính thanh khoản cao, có thể tích tụ, tập trung và phân phối vốn, chuyển thời hạn của vốn phù hợp với yêu cầu phát triển kinh tế.

Ở Hàn Quốc, thị trường chứng khoán đã đóng vai trò không nhỏ trong sự tăng trưởng kinh tế trong hơn ba mươi năm cho tới cuối thập kỷ 90. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc lớn mạnh đứng hàng thứ 13 trên thế giới, với tổng giá trị huy động là 160 tỷ Đô la Mỹ, đã góp phần tạo mức tăng trưởng kinh tế đạt mức bình quân 9%/năm, thu nhập quốc dân bình quân đầu người năm 1995 là trên 10.000 USD.

Yếu tố thông tin và yếu tố cạnh tranh trên thị trường sẽ đảm bảo cho việc phân phối vốn một cách có hiệu quả. Thị trường tài chính là nơi tiên phong áp dụng công nghệ mới và nhạy cảm với môi trường thường xuyên thay đổi. Thực tế trên thị trường chứng khoán, tất cả các thông tin được cập nhật và được chuyển tải

tới tất cả các nhà đầu tư, nhờ đó, họ có thể phân tích và định giá cho các chứng khoán. Chỉ những công ty có hiệu quả bền vững mới có thể nhận được vốn với chi phí rẻ trên thị trường.

Thị trường chứng khoán tạo một sự cạnh tranh có hiệu quả trên thị trường tài chính, điều này buộc các ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính phải quan tâm tới hoạt động của chính họ và làm giảm chi phí tài chính.

Việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán có thể làm tăng vốn tự có của các công ty và giúp họ tránh các khoản vay có chi phí cao cũng như sự kiểm soát chặt chẽ của các ngân hàng thương mại. Thị trường chứng khoán khuyến khích tính cạnh tranh của các công ty trên thị trường. Sự tồn tại của thị trường chứng khoán cũng là yếu tố quyết định để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Đây chính là các yếu tố đảm bảo cho sự phân bổ có hiệu quả các nguồn lực trong một quốc gia cũng như trong phạm vi quốc tế.

Thứ hai, thị trường chứng khoán góp phần thực hiện tái phân phối công bằng hơn, thông qua việc buộc các tập đoàn gia đình trị phát hành chứng khoán ra công chúng, giải toả sự tập trung quyền lực kinh tế của các tập đoàn, song vẫn tập trung vốn cho phát triển kinh tế. Việc tăng cường tầng lớp trung lưu trong xã hội, tăng cường sự giám sát của xã hội đối với quá trình phân phối đã giúp nhiều nước tiến xa hơn tới một xã hội công bằng và dân chủ. Việc giải toả tập trung quyền lực kinh tế cũng tạo điều kiện cạnh tranh công bằng hơn, qua đó tạo hiệu quả và tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tách biệt giữa sở hữu và quản lý doanh nghiệp. Khi quy mô của doanh nghiệp tăng lên, môi trường kinh doanh trở nên phức tạp hơn, nhu cầu về quản lý chuyên trách cũng tăng theo. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tiết kiệm vốn và chất xám, tạo điều kiện thúc đẩy quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp Nhà nước. Cơ chế thông tin hoàn hảo tạo khả năng giám sát chặt chẽ của thị trường chứng khoán đã làm giảm tác động của các tiêu cực trong quản lý, tạo điều kiện kết hợp hài hoà giữa lợi ích của chủ sở hữu, nhà quản lý và những người làm công.

Thứ tư, hiệu quả của quốc tế hoá thị trường chứng khoán. Việc mở cửa thị trường chứng khoán làm tăng tính lỏng và cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Điều này cho phép các công ty có thể huy động nguồn vốn rẻ hơn, tăng cường đầu tư từ nguồn tiết kiệm bên ngoài, đồng thời tăng cường khả năng cạnh tranh quốc tế và mở rộng các cơ hội kinh doanh của các công ty trong nước. Hàn Quốc, Singapore, Thailand, Malaysia là những minh chứng điển hình về việc tận dụng các cơ hội do thị trường chứng khoán mang lại. Tuy nhiên, chúng ta cũng phải xem xét các tác động tiêu cực có thể xảy ra như việc tăng cung tiền quá mức, áp lực của lạm phát, vấn đề chảy máu vốn, hoặc sự thâm tóm của người nước ngoài trên TTCK.

Thứ năm, thị trường chứng khoán tạo cơ hội cho Chính phủ huy động các nguồn tài chính mà không tạo áp lực về lạm phát, đồng thời tạo các công cụ cho việc

thực hiện chính sách tài chính tiền tệ của Chính phủ.

Thứ sáu, thị trường chứng khoán cung cấp một dự báo tuyệt vời về các chu kỳ kinh doanh trong tương lai. Việc thay đổi giá chứng khoán có xu hướng đi trước chu kỳ kinh doanh cho phép Chính phủ cũng như các công ty đánh giá kế hoạch đầu tư cũng như việc phân bổ các nguồn lực của họ. Thị trường chứng khoán cũng tạo điều kiện tái cấu trúc nền kinh tế.

Ngoài những tác động tích cực trên đây, thị trường chứng khoán cũng có những tác động tiêu cực nhất định. Thị trường chứng khoán hoạt động trên cơ sở thông tin hoàn hảo. Song ở các thị trường mới nổi, thông tin được chuyển tải tới các nhà đầu tư không đầy đủ và không giống nhau. Việc quyết định giá cả, mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư không dựa trên cơ sở thông tin và xử lý thông tin. Như vậy, giá cả chứng khoán không phản ánh giá trị kinh tế cơ bản của công ty và không trở thành cơ sở để phân phối một cách có hiệu quả các nguồn lực.

Một số tiêu cực khác của thị trường chứng khoán như hiện tượng đầu cơ, hiện tượng xung đột quyền lực làm thiệt hại cho quyền lợi của các cổ đông thiểu số, việc mua bán nội gián, thao túng thị trường làm nản lòng các nhà đầu tư và như vậy, sẽ tác động tiêu cực tới tiết kiệm và đầu tư. Nhiệm vụ của các nhà quản lý thị trường là giảm thiểu các tiêu cực của thị trường nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư và đảm bảo cho tính hiệu quả của thị trường.

Như vậy, vai trò của thị trường chứng khoán được thể hiện trên nhiều khía cạnh khác nhau. Song vai trò tích cực hay tiêu cực của thị trường chứng khoán có thực sự được phát huy hay hạn chế phụ thuộc đáng kể vào các chủ thể tham gia thị trường và sự quản lý của Nhà nước

4. Mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán với tài chính doanh nghiệp

4.1. Mối quan hệ

- **Công ty dễ dàng trong huy động vốn:** Niêm yết nhằm mục đích huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Công ty được niêm yết có thể thu hút vốn dài hạn thông qua phát hành chứng khoán với chi phí thấp. Thông thường, công ty niêm yết được công chúng tín nhiệm hơn công ty không được niêm yết, bởi vậy, khi trở thành một công ty được niêm yết thì họ có thể dễ dàng trong việc huy động vốn và với chi phí huy động thấp hơn.

- **Tác động đến công chúng:** Niêm yết góp phần "tô đẹp" thêm hình ảnh của công ty trong các nhà đầu tư, các chủ nợ, người cung ứng, các khách hàng và những người làm công, nhờ vậy công ty được niêm yết có "sức hút" đầu tư hơn đối với các nhà đầu tư

4.2. Điều kiện gia nhập thị trường chứng khoán

Điều kiện quy định đối với các công ty phải đáp ứng trước khi được phép phát hành chứng khoán ra công chúng được chia làm hai nhóm chỉ tiêu: *nhóm các chỉ tiêu định lượng* và *nhóm các chỉ tiêu định tính*.

a) Các chỉ tiêu định lượng:

+ Công ty phải có quy mô vốn nhất định. Vốn quy định tùy theo mỗi nước, có thể là quy định vốn điều lệ tối thiểu ban đầu, vốn cổ phần (tỷ lệ nắm giữ của các cổ đông cũng như số lượng các cổ đông ngoài công ty)...

+ Tính liên tục trong hoạt động kinh doanh của công ty: Công ty phải hoạt động có hiệu quả trong một số năm liên tục trước khi xin phép phát hành ra công chúng.

+ Tổng giá trị của đợt phát hành phải đạt quy mô nhất định

+ Một tỷ lệ nhất định của đợt phát hành phải được bán cho một số lượng quy định công chúng đầu tư.

+ Các thành viên sáng lập của công ty phải cam kết nắm một tỷ lệ nhất định vốn cổ phần của công ty trong một khoảng thời gian quy định.

b) Các chỉ tiêu định tính:

+ Các nhà quản lý công ty bao gồm thành viên Ban giám đốc điều hành và Hội đồng quản trị phải có trình độ kinh, nghiệm quản lý công ty

+ Cơ cấu tổ chức của công ty phải hợp lý và phải vì lợi ích của các nhà đầu tư.

+ Các báo cáo tài chính, bản cáo bạch và các tài liệu cung cấp thông tin của cả phải có độ tin cậy cao nhất, được chấp thuận kiểm toán bởi các tổ chức kiểm toán có uy tín.

+ Công ty phải có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành.

+ Công ty phải được một hoặc một số các tổ chức bảo lãnh phát hành đứng ra cam kết bảo lãnh cho đợt phát hành.

Tại Việt Nam, theo Nghị định số 48/1998/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 11/07/1998 và Thông tư số 01/1998/TT-UBCK của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành ngày 13/10/1998, các tiêu chuẩn cơ bản để một công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng được quy định như sau:

+ Mức vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng Việt Nam;

+ Hoạt động có lãi trong hai năm liên tục gần nhất;

+ Thành viên Hội đồng quản trị và Giám đốc (Tổng giám đốc) có kinh nghiệm quản lý kinh doanh;

+ Có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu từ đợt phát hành cổ phiếu;

+ Tối thiểu 20% vốn cổ phần của TCPH phải được bán cho trên 100 nhà đầu tư ngoài TCPH, trường hợp vốn cổ phần của TCPH từ 100 tỷ đồng trở nên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15% vốn cổ phần của TCPH.

+ Cổ đông sáng lập phải nắm giữ ít nhất 20% vốn cổ phần của TCPH và phải nắm giữ mức độ này tối thiểu ba năm kể từ ngày kết thúc việc phát hành.

+ Trường hợp cổ phiếu phát hành có tổng giá trị theo mệnh giá vượt 10 tỷ đồng thì phải có tổ chức bảo lãnh phát hành

Tailieu.vn

CHƯƠNG II: HÀNG HÓA VÀ PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Hàng hoá của thị trường chứng khoán

1.1. Các loại chứng khoán

Tuỳ theo cách chọn tiêu thức, người ta có thể phân loại chứng khoán thành nhiều loại khác nhau. Tuy nhiên, trong giáo trình này, chứng khoán được chia theo ba tiêu thức chủ yếu, đó là theo *tính chất của chứng khoán*, theo *khả năng chuyển nhượng* và theo *khả năng thu nhập*.

Cách phân chia này tạo điều kiện cho người đầu tư nhận biết dễ dàng các loại chứng khoán đang lưu thông và giúp họ lựa chọn cách thức đầu tư phù hợp.

a) Phân loại chứng khoán theo tính chất

Theo tính chất của chứng khoán, các loại chứng khoán được phân thành: Chứng khoán vốn; Chứng khoán nợ; Các chứng khoán phái sinh.

*** Chứng khoán vốn**

Chứng khoán vốn là chứng thư xác nhận sự góp vốn và quyền sở hữu phần vốn góp và các quyền hợp pháp khác đối với tổ chức phát hành.

Đại diện cho chứng khoán vốn là cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư.

Cổ phiếu là một loại chứng khoán vốn được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần. Cổ phiếu là công cụ tài chính có thời hạn thanh toán là vô hạn.

Khi tham gia mua cổ phiếu, các nhà đầu tư trở thành các cổ đông của công ty cổ phần (CTCP). Cổ đông có thể tiến hành mua bán, chuyển nhượng các cổ phiếu trên thị trường thứ cấp theo quy định của pháp luật.

*** Chứng khoán nợ**

Chứng khoán nợ, điển hình là trái phiếu, *tín phiếu là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành (người đi vay) phải trả cho người đứng tên sở hữu chứng khoán (người cho vay) một khoản tiền nhất định bao gồm cả gốc và lãi trong những khoảng thời gian cụ thể.*

Những đặc trưng cơ bản của trái phiếu:

- *Mệnh giá và lãi suất cuống phiếu.* Mệnh giá của một trái phiếu là số tiền ghi trên bề mặt trái phiếu, đến thời điểm thanh toán (đáo hạn) của trái phiếu, tổ chức phát hành phải trả số tiền đó cho người sở hữu hợp pháp trái phiếu.

Lãi suất cuống phiếu là lãi suất tổ chức phát hành sẽ trả cho người sở hữu trái phiếu khi đến hạn thanh toán. Lãi suất nhân với mệnh giá sẽ cho lãi cuống phiếu. Thông thường lãi suất cuống phiếu là lãi suất danh nghĩa.

- *Thời gian đáo hạn.* Thời gian đáo hạn của trái phiếu là thời gian chấm dứt khoản nợ, tổ chức phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả gốc và lãi cho người sở hữu. Thời gian đáo hạn của trái phiếu thông thường là dài hạn. Nếu thời gian đáo hạn của một trái phiếu càng dài thì mức độ biến động giá của trái phiếu sẽ càng lớn.

*** Chứng khoán phái sinh**

Chứng khoán phái sinh là các công cụ tài chính có nguồn gốc từ chứng khoán và có quan hệ chặt chẽ với các chứng khoán gốc. Các chứng khoán phái sinh được hình thành do nhu cầu giao dịch của người mua và người bán và phát triển phụ thuộc vào mức độ phát triển của thị trường chứng khoán. Có thể phân loại chứng khoán phái sinh thành các loại như sau:

- Quyền mua trước

Quyền mua trước hay còn gọi là đặc quyền mua là một quyền ưu đãi được gắn với một cổ phiếu đang lưu hành, do công ty phát hành ra cổ phiếu đó để huy động thêm vốn cổ phần, quyền mua trước cho phép người sở hữu những cổ phiếu đang lưu hành được mua một số nhất định cổ phiếu trong đợt phát hành mới của công ty, tại một mức giá xác định thấp hơn mức giá chào bán ra công chúng trong một thời hạn nhất định. Các quyền này cũng được chuyển nhượng giữa các cổ đông có quyền thụ hưởng quyền và các nhà đầu tư khác. Thông thường, quyền mua trước có thời hạn ngắn hạn là chủ yếu (từ 2-4 tuần) và việc phát hành quyền được quy định trong điều lệ tổ chức của công ty.

Mức giá đăng ký trong tất cả các dạng quyền mua trước thấp hơn mức giá hiện hành của cổ phiếu vào thời điểm quyền được phát hành. Điều này là do:

Thứ nhất, rủi ro có thể xảy ra khi giá thị trường giảm trong thời hạn phát hành quyền và điều đó có thể ảnh hưởng đến đợt phát hành.

Thứ hai, mức chênh lệch đáng kể này làm tăng tính hấp dẫn đối với các cổ đông cũ. Vì vậy, để tránh cho các cổ đông cũ khỏi thiệt họ được mua cổ phần mới theo giá lý thuyết bằng phần chênh lệch giữa thị giá cổ phiếu trước và sau khi tăng vốn.

Giá trị của quyền mua trước (chứng quyền) được xác định như sau:

- Chứng khế

Chứng khế hay còn gọi là bảo chứng phiếu (cam kết bán) là một loại chứng khoán được phát hành cùng với trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi mà người sở hữu nó có quyền được mua một số lượng chứng khoán nhất định tại một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định.

Quyền này được phát hành trong trường hợp tổ chức lại các công ty, hoặc khi công ty phát hành nhằm mục tiêu khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng mua các trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi có những điều kiện kém thuận lợi. Để chấp nhận những điều kiện đó, nhà đầu tư có được một lựa chọn đối với sự lên giá có thể xảy ra của cổ phiếu thường.

Giá định trước trên chứng khế thường cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường và có thời hạn dài hơn chứng quyền, thông thường thời hạn của chứng khế là một vài năm hoặc vĩnh viễn. Các chứng quyền do các công ty phát hành chứng khoán phát hành và các chứng quyền sau một khoảng thời gian nhất định có thể tách rời khỏi các chứng khoán cơ sở và khi đó chúng có thể được giao dịch riêng biệt trên thị trường.

Giá trị của chứng khế = Giá trị nội tại + Giá trị thời gian

Trong đó:

Giá trị nội tại = (Giá cổ phần - Giá thực hiện) × Số cổ phần được mua của chứng khế.

Khi chứng khế được thực hiện sẽ làm tăng số lượng cổ phần của TCPH.

Điều này sẽ làm giảm giá cổ phần do ảnh hưởng đến lợi nhuận tính cho mỗi cổ phần. Việc định giá chứng khế được tiến hành theo phương pháp áp dụng đối với hợp đồng quyền chọn mua kiểu Mỹ song có tính đến hiệu ứng "*pha loãng*" lợi nhuận của quyền.

- Hợp đồng kỳ hạn

Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận giữa người mua và người bán thực hiện một giao dịch hàng hoá ở một thời điểm chắc chắn trong tương lai với khối lượng và mức giá xác định.

Tuy nhiên, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn không trao đổi trên thị trường, không được định giá hàng ngày. Hợp đồng kỳ hạn không phải theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt, ngày thực hiện hợp đồng được xác định tùy theo từng hợp đồng.

Giá trong hợp đồng kỳ hạn là giá giao hàng, tại thời điểm ký hợp đồng, giá chuyển giao được chọn để giá trị của hai bên mua bán là bằng không. Điều này có nghĩa là không có chi phí khi mua bán hợp đồng kỳ hạn.

Hợp đồng kỳ hạn được nhà đầu tư sử dụng để tiến hành đầu cơ và bảo hộ.

- Hợp đồng tương lai.

Hợp đồng tương lai (HĐTL) là một thoả thuận để mua hoặc bán một tài sản vào thời điểm chắc chắn trong tương lai với một mức giá xác định.

Chức năng kinh tế cơ bản của các thị trường HĐTL là cung cấp một cơ hội cho những người tham gia thị trường để phòng ngừa rủi ro về những biến động giá bất lợi và là công cụ cho các nhà đầu cơ.

Các hợp đồng tương lai dựa trên cơ sở một công cụ tài chính hay một chỉ số tài chính được gọi là HĐTL tài chính, bao gồm HĐTL chỉ số cổ phiếu; HĐTL lãi suất; HĐTL tiền tệ.

Hợp đồng tương lai, nhờ đặc điểm có tính linh hoạt đã khắc phục được những nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn và thường được xem là một phương thức tốt hơn để phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh. Sự khác nhau giữa hai loại hợp đồng này thể hiện ở các điểm:

Về tính chất: điểm khác biệt lớn nhất giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai chính là tồn tại một sở giao dịch có tổ chức giao dịch hợp đồng tương lai, trong khi đối với hợp đồng kỳ hạn thì không. Như vậy, hợp đồng kỳ hạn chỉ là

hợp đồng riêng biệt giữa hai bên còn hợp đồng tương lai được trao đổi trên thị trường.

Sở giao dịch HĐTL cho phép các nhà giao dịch vô danh được mua và bán các hợp đồng giao dịch tương lai mà không phải xác định rõ đối tác trong một hợp đồng cụ thể. Ngoài ra, Sở giao dịch còn tạo ra tính thanh khoản cao cho thị trường hợp đồng tương lai, giúp cho các đối tác tham gia vào hợp đồng tương lai thực hiện các nghĩa vụ của họ có hiệu quả hơn so với khi tham gia vào hợp đồng kỳ hạn.

Về tính tiêu chuẩn hoá hợp đồng: không giống như các hợp đồng kỳ hạn, các hợp đồng tương lai được tiêu chuẩn hoá. Các hợp đồng kỳ hạn có thể được lập ra cho bất kỳ loại hàng hoá nào, với bất kỳ số lượng và chất lượng, thời hạn thanh toán được hai bên tham gia hợp đồng chấp thuận. Trong khi đó, các hợp đồng tương lai niêm yết tại các Sở giao dịch được quy định đối với một số hàng hoá cụ thể và đáp ứng các yêu cầu tối thiểu về chất lượng và tại một thời điểm giao hàng xác định.

Về rủi ro trong thanh toán: Sử dụng các hợp đồng tương lai được niêm yết trên Sở giao dịch sẽ kiểm soát được rủi ro thanh toán. Trong các giao dịch hợp đồng tương lai, cả bên mua và bên bán không biết ai là đối tác của mình. Trung tâm thanh toán bù trừ thực hiện chức năng trung gian thanh toán trong tất cả các giao dịch.

Đối với các hợp đồng kỳ hạn, các khoản lỗ và lãi sẽ được thanh toán khi các hợp đồng đáo hạn. Trong khi đó đối với các hợp đồng tương lai, những thay đổi về giá trị của các bên tham gia hợp đồng (thông qua tài khoản) được điều chỉnh hàng ngày theo mức giá trị thị trường. Các hợp đồng tương lai còn có một số yêu cầu ký quỹ nhất định. Như vậy, chính sự kết hợp giữa việc thanh toán hàng ngày và yêu cầu ký quỹ sẽ giúp phòng ngừa được rủi ro trong thanh toán của hợp đồng tương lai.

Về tính thanh khoản: do có sự tham gia của trung tâm thanh toán bù trừ, tính thanh khoản của các hợp đồng tương lai cao hơn nhiều so với các hợp đồng kỳ hạn.

Tóm tắt sự khác biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai:

Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai
Là hợp đồng riêng biệt giữa hai bên	Là hợp đồng trao đổi trên thị trường
Không chuẩn hoá hợp đồng	Tiêu chuẩn hoá hợp đồng
Thường chuyển giao hàng hoá vào ngày riêng	Ngày giao hàng nhất định
Thanh toán ở thời điểm chấm dứt hợp đồng	Thanh toán hàng ngày
Giao hàng hoặc thanh toán	Hợp đồng thường đóng trạng

b) Phân loại chứng khoán theo khả năng chuyển nhượng

Theo cách thức này chứng khoán được phân thành **chứng khoán ghi danh (ghi tên)** và **chứng khoán vô danh (không ghi tên)**.

- **Chứng khoán vô danh** (giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ không ghi tên chủ sở hữu). Loại chứng khoán này được chuyển nhượng dễ dàng, không cần những thủ tục xác nhận của công ty hoặc cơ quan công chứng. Người mua có trách nhiệm chi trả cho người bán theo giá cả đã được xác định.

- **Chứng khoán ghi danh** (giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ có ghi tên chủ sở hữu). Loại chứng khoán này được phép chuyển nhượng nhưng phải tuân theo những qui định pháp lý cụ thể. Nếu muốn chuyển nhượng, người sở hữu phải chứng minh mình là người được phép và có quyền chuyển nhượng (xác nhận chữ ký, chứng minh thư, tên trong danh sách cổ đông). Ví dụ : Cổ phiếu ghi danh và trái phiếu ghi danh là những loại chứng khoán mà tên và những thông tin cần thiết của người sở hữu được ghi trên phần bìa của những chứng khoán này. Qua cách phân loại này chúng ta thấy chứng khoán vô danh được lưu thông dễ dàng hơn chứng khoán ghi danh hoặc đích danh.

c) Phân loại chứng khoán theo thu nhập

Tuỳ theo từng loại thu nhập, chứng khoán được chia thành các loại sau :

- Chứng khoán có thu nhập cố định.
- Chứng khoán có thu nhập biến đổi.
- Chứng khoán hỗn hợp.
- **Chứng khoán có thu nhập cố định**

Chứng khoán có thu nhập cố định là loại chứng khoán có quyền yêu cầu thu nhập cố định không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của nhà phát hành. Nó có thể là chứng khoán vô danh hoặc là chứng khoán đích danh, có thể là tín phiếu, trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi. Thông thường, việc phát hành các loại chứng khoán có thu nhập cố định phải kèm theo những qui định pháp lý cụ thể nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Khi phân tích chứng khoán có thu nhập cố định để quyết định đầu tư, thông thường, người ta xét trên hai khía cạnh đó là "*khả năng sinh lợi*" và "*thời hạn thanh toán*".

Nhờ việc phát hành chứng khoán có thu nhập cố định mà Chính phủ, các tổ chức công cộng (có tư cách pháp nhân), các công ty cổ phần tạo ra được nguồn vốn ổn định. Với loại chứng khoán này, do rủi ro thấp hơn so với chứng khoán có thu nhập biến đổi nên sự thay đổi về giá là thấp hơn, tỷ lệ lợi tức quyết định chủ yếu tới khả năng sinh lời của chứng khoán. Bị ảnh hưởng của rủi ro lãi suất, cả người mua và người bán đều quan tâm tới tỷ lệ lợi tức vào từng thời điểm.

Đối với chứng khoán có thu nhập cố định, lợi tức thường được trả theo quý, theo kỳ hạn nửa năm, hoặc là một năm. Mỗi loại chứng khoán có qui định thời hạn trả lợi tức khác nhau. Nếu trong khoảng thời gian trả lợi tức có sự thay

đổi quyền sở hữu đối với các chứng khoán này thì phần lợi tức sẽ được thanh toán cho người thụ hưởng tùy thuộc thời điểm mua bán và thời điểm trả lợi tức theo quy định của pháp luật.

Kỳ hạn của các chứng khoán có thu nhập cố định rất khác nhau. Nói chung, tín phiếu có kỳ hạn ngắn (nhỏ hơn hoặc bằng một năm), trái phiếu là trung hạn và dài hạn (2 - 30 năm), cổ phiếu ưu đãi là vô thời hạn. Kỳ hạn này có thể bị thay đổi do hoạt động chuộc lại chứng khoán của nhà phát hành.

Theo đối tượng phát hành, chứng khoán có thu nhập cố định bao gồm những loại chủ yếu sau :

- Trái phiếu Nhà nước
- Trái phiếu địa phương
- Trái phiếu công nghiệp (Trái phiếu công ty)
- Trái phiếu Ngân hàng và Tín phiếu quỹ tiết kiệm.
- Tín phiếu kho bạc.

Trái phiếu Chính phủ: Trái phiếu chính phủ do chính phủ hoặc những ngành đặc biệt như ngành giao thông, bưu điện, xi măng, điện được Chính phủ uỷ quyền phát hành. Những trái phiếu này được phát hành nhằm bù đắp sự thiếu hụt Ngân sách Nhà nước hoặc để xây dựng các công trình công cộng hoặc để giải quyết những khó khăn về tài chính. Trái phiếu chính phủ là "giấy nhận nợ" của chính phủ. Mệnh giá của trái phiếu có thể được ghi bằng đồng ngoại tệ hoặc đồng bản tệ. Nếu trái phiếu Chính phủ được phát hành trong nước thì đó là một bộ phận hình thành những khoản nợ trong nước. Nếu trái phiếu Chính phủ được phát hành tại nước ngoài thì hình thành một khoản nợ nước ngoài. Trái phiếu Chính phủ được bảo đảm chắc chắn bởi uy tín của chính phủ và tài sản của quốc gia, trái phiếu chính phủ có khả năng cầm cố và chuyển nhượng. Các tổ chức nhân đạo, các tổ chức tôn giáo, các công ty phục vụ cho mục đích công cộng thường được ưu tiên mua trước và được miễn giảm lệ phí giao dịch. Hệ thống ngân hàng thương mại là người trợ giúp đắc lực của Nhà nước trong quá trình phát hành và thanh toán trái phiếu Chính phủ.

Trái phiếu địa phương: là khoản vay của chính quyền địa phương (thành phố, tỉnh hoặc vùng dân cư) đối với các tổ chức và cá nhân. Việc phát hành trái phiếu địa phương đòi hỏi phải có giấy phép của cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán. Số tiền thu được do phát hành trái phiếu địa phương được sử dụng vào các mục đích như xây dựng trường học, bệnh viện, đường xá giao thông của địa phương.

Trái phiếu công nghiệp (Trái phiếu công ty): Trái phiếu công nghiệp do các công ty cổ phần và các xí nghiệp lớn phát hành đưa vào thị trường vốn dưới dạng những phiếu nợ và được đảm bảo bằng thu nhập hoặc tài sản của công ty. Về nguyên tắc trái phiếu công nghiệp được phát hành với lãi suất cao hơn so với những chứng khoán có thu nhập cố định trên cùng một thời điểm. Các công ty muốn phát hành trái phiếu phải được Nhà nước cấp giấy phép (thông qua Ủy ban